

青岛银行 (002948)

证券研究报告
2021年09月06日

业绩增速持续上扬，资产质量不断夯实

非息收入受阶段性影响，业绩增速继续上扬

上半年营收同比下降 12.45%，降幅较一季度扩大 9.89pct，主要是受到非息收入的拖累。今年上半年债券市场波动较小，交易阶段性机会弱于上年同期，公司的投资收益和公允价值变动损益合计不及上年同期，理财业务超额收益也有所下降，叠加汇兑损益减少的负面影响，中收和非息收入阶段性下行。由于理财产品规模较上年末增长 26.26%，保持较高增速水平，固定管理手续费收入稳步提高，中收改善可期。公司在二季度减小了拨备计提力度，促使上半年归母净利润同比增速较一季度提升 1.11pct 至 17.45%。

息差下行，资产负债结构优化

上半年净息差为 1.90%，较去年全年下降 23bp。其中，生息资产平均收益率较去年全年下降 16bp 至 4.32%，计息负债平均成本率较去年全年提升 2bp 至 2.36%。公司优化资产负债结构。上半年贷款平均余额占生息资产的比例较去年全年上升 2.21pct。贷款投放向对公业务倾斜，批发和零售业、制造业贷款占比提升。负债端，存款总额同比增速放缓，存款平均余额占计息负债的比例较去年全年上升 89bp。其中，个人定期存款占总存款的比例提升 2bp 带动个人存款占比上行。

资产质量持续改善，潜在风险不断降低

二季末不良率环比下降 2bp 至 1.49%。关注率环比下降 6bp 至 1.08%，隐性不良贷款生成压力减轻。不良率+关注率再创历史新低，整体风险敞口不断收敛。公司对不良贷款的确认标准进一步趋严，二季末逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比例较上年末下降 2.43pct 至 59.86%，资产质量再度夯实。此外，二季末拨备覆盖率环比提升 48bp 至 174.53%，风险抵御能力增强。

规模增速回落，资本补充推进

二季末总资产同比增长 13.87%，增速较一季末下降 5.62pct。其中，贷款总额同比增长 15.84%，增速较一季末回落 3.44pct。二季末公司核心一级资本充足率环比下降 15bp 至 8.29%，处于上市银行较低水平。公司一方面加快业绩释放，进行内源性资本补充，另一方面拟按照每 10 股配售 3 股的比例向全体 A 股和 H 股股东配售股份，募资不超过 50 亿元。目前处于二次反馈意见阶段。未来随着配股落地，资本补充有望打开公司的成长空间。

投资建议：零售银行战略成效显著，维持“增持”评级

公司坚定“打造科技引领、管理精细、特色鲜明的新金融精品银行”的战略目标，全面推动经营管理双提升计划，资产总额达到 5000 亿元大关，正式迈入中型银行序列。公司零售战略卓有成效，200 万元以上零售客户数和 AUM 分别较上年末增长 21.37% 和 25.70%，财富管理收同比增长 16.52%；信用卡累计发卡量同比增长 35.42%。我们预测公司 2021-2022 年业绩增速平稳过渡，分别由 9.6%/11.3% 调整为 15.14%/14.36%，给予其 2021 年 1.1 倍 PB 目标估值，对应目标价 5.95 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	96.16	105.41	115.69	132.43	151.94
增长率(%)	30.44	9.61	9.76	14.46	14.74
归属母公司股东净利润(亿元)	22.85	23.94	27.56	31.52	35.79
增长率(%)	12.92	4.78	15.14	14.36	13.52
每股收益(元)	0.51	0.53	0.61	0.70	0.79
市盈率(P/E)	9.67	9.23	8.02	7.01	6.18
市净率(P/B)	1.00	0.99	0.91	0.83	0.76

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	4.9 元
目标价格	5.95 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,509.69
流通 A 股股本(百万股)	605.05
A 股总市值(百万元)	22,097.48
流通 A 股市值(百万元)	2,964.76
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	93.56
一年内最高/最低(元)	7.60/4.56

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势

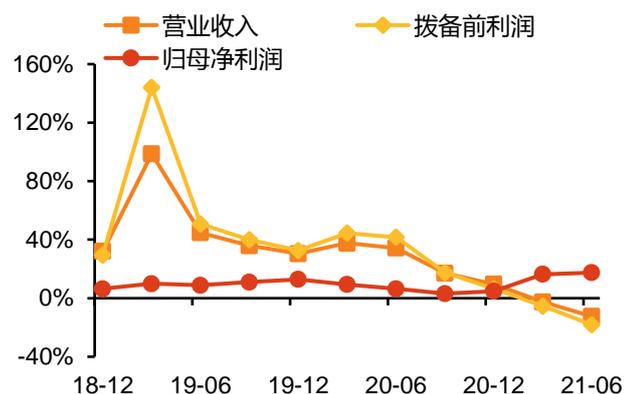


资料来源：贝格数据

相关报告

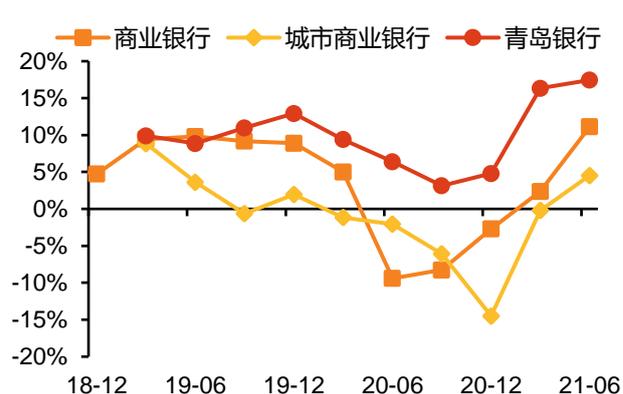
- 《青岛银行-季报点评:规模高速扩张，资产质量平稳》 2020-11-11
- 《青岛银行-首次覆盖报告:“接口银行”战略发力，不良风险加速出清》 2020-09-22

图 1: 青岛银行营收、PPOP 及业绩同比增速



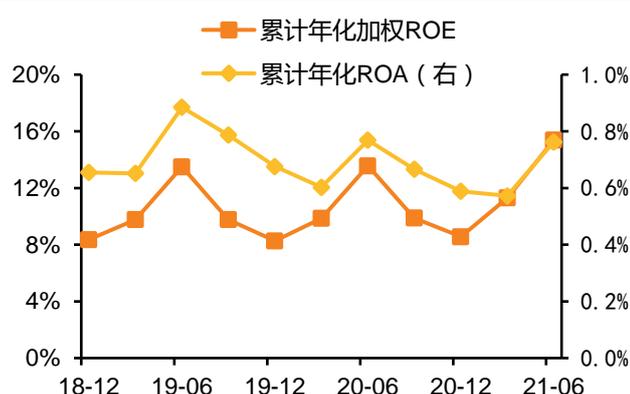
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 青岛银行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



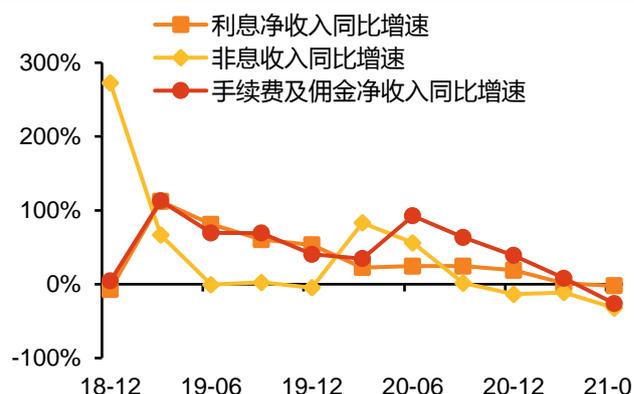
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 青岛银行累计年化加权 ROE 和 ROA



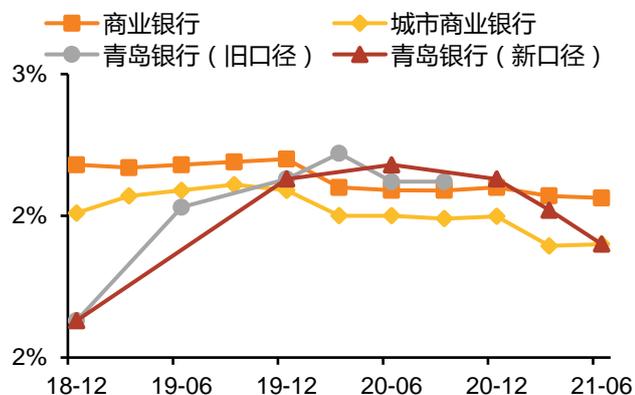
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 青岛银行利息净收入&非息收入累计同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

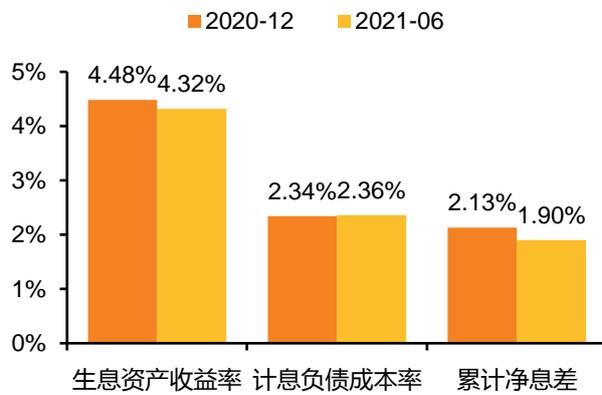
图 5: 青岛银行累计净息差 (披露值) VS. 行业平均



资料来源: WIND, 天风证券研究所

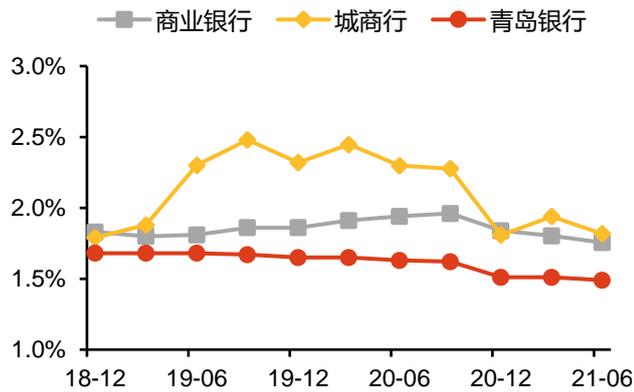
注: 2020 年开始信用卡分期收入从手续费及佣金收入重分类至利息收入

图 6: 青岛银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



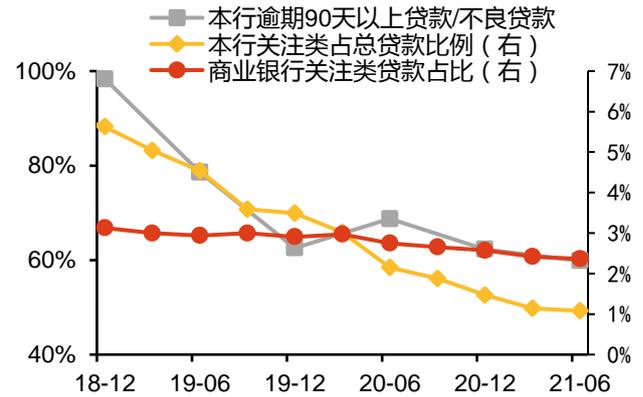
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7：青岛银行不良贷款率 VS. 行业



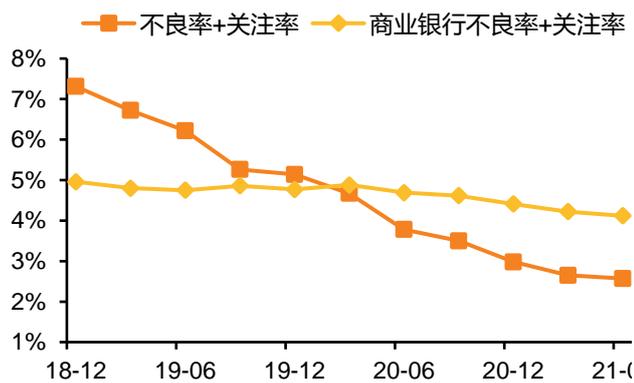
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：青岛银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



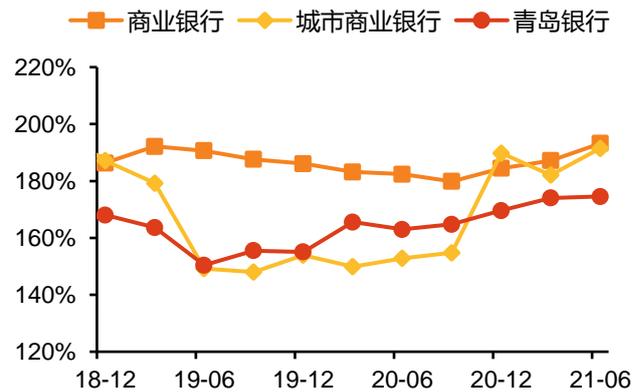
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：青岛银行不良率+关注率 VS. 行业



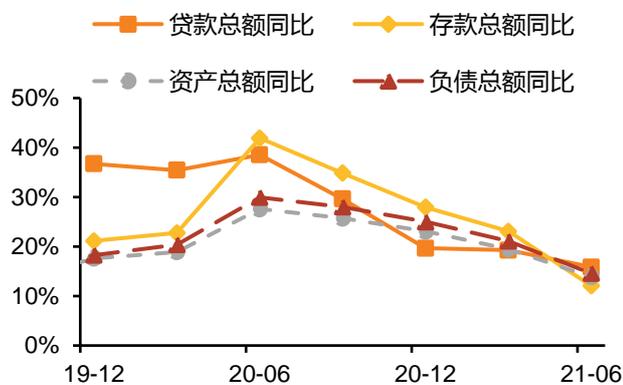
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：青岛银行拨备覆盖率 VS. 行业



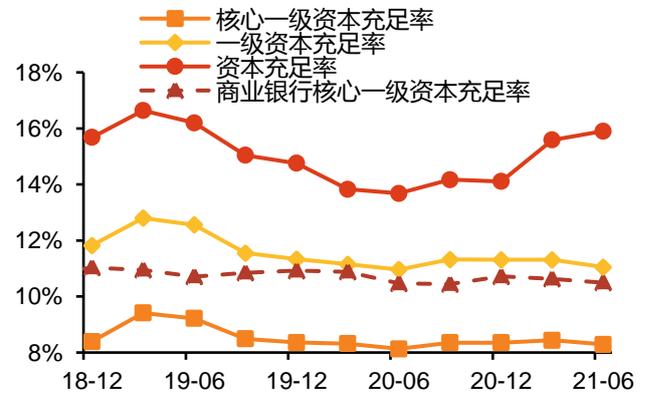
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：青岛银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：青岛银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	68	81	90	103	118	净利润增速	12.9%	4.8%	15.1%	14.4%	13.5%
手续费及佣金	12	17	19	21	26	拨备前利润增速	32.8%	6.5%	9.8%	14.5%	14.7%
其他收入	16	7	7	8	8	税前利润增速	14.2%	-3.5%	15.1%	14.4%	13.5%
营业收入	96	105	116	132	152	营业收入增速	30.4%	9.6%	9.8%	14.5%	14.7%
营业税及附加	1	1	1	1	2	净利息收入增速	53.4%	19.0%	10.1%	15.1%	14.4%
业务管理费	31	35	39	45	51	手续费及佣金增速	40.6%	39.0%	10.0%	15.0%	20.0%
拨备前利润	65	69	75	86	99	营业费用增速	26.2%	16.1%	9.8%	14.5%	14.7%
计提拨备	36	41	44	50	58	规模增长					
税前利润	28	27	31	36	41	生息资产增速	17.7%	22.9%	18.0%	15.0%	15.0%
所得税	5	3	3	4	4	贷款增速	37.1%	19.6%	18.0%	15.0%	15.0%
净利润	23	24	28	32	36	同业资产增速	16.8%	76.9%	18.0%	15.0%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	-2.1%	25.2%	18.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	1728	2067	2440	2806	3226	其他资产增速	15.3%	27.8%	17.1%	17.5%	17.8%
同业资产	70	123	145	167	192	计息负债增速	18.2%	24.3%	18.8%	15.6%	15.6%
证券投资	1424	1782	2103	2419	2781	存款增速	21.1%	28.0%	18.8%	15.6%	15.6%
生息资产	3582	4401	5193	5972	6868	同业负债增速	7.6%	54.9%	18.8%	15.6%	15.6%
非生息资产	154	197	231	271	320	股东权益增速	10.8%	1.4%	6.5%	7.0%	7.4%
总资产	3736	4598	5424	6244	7188	存款结构					
客户存款	2154	2758	3277	3790	4381	活期	53.2%	49.4%	49.36%	49.36%	49.36%
其他计息负债	1248	1471	1748	2022	2337	定期	46.7%	50.5%	50.47%	50.47%	50.47%
非计息负债	29	61	70	80	92	其他	0.1%	0.2%	0.17%	0.17%	0.17%
总负债	3431	4289	5095	5891	6810	贷款结构					
股东权益	305	309	329	352	378	企业贷款(不含贴现)	64.8%	67.1%	67.12%	67.12%	67.12%
每股指标						个人贷款	31.5%	29.4%	29.39%	29.39%	29.39%
每股净利润(元)	0.51	0.53	0.61	0.70	0.79	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.43	1.52	1.67	1.91	2.20	不良贷款率	1.65%	1.51%	1.48%	1.47%	1.46%
每股净资产(元)	4.89	4.97	5.41	5.90	6.45	正常	94.86%	97.02%	98.58%	98.63%	98.68%
每股总资产(元)	82.85	101.96	120.28	138.45	159.39	关注	3.49%	1.47%	1.42%	1.37%	1.32%
P/E	9.7	9.2	8.02	7.01	6.18	次级	0.56%	0.69%			
P/PPOP	3.4	3.2	2.93	2.56	2.23	可疑	1.01%	0.65%			
P/B	1.0	1.0	0.91	0.83	0.76	损失	0.08%	0.17%			
P/A	0.1	0.0	0.04	0.04	0.03	拨备覆盖率	155.09%	169.62%	140.29%	139.71%	140.28%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.13%	2.13%	1.93%	2.11%	2.09%	资本充足率	14.76%	14.11%	13.00%	12.27%	11.63%
净利差(Spread)	2.10%	2.14%	2.20%	2.17%	2.14%	核心资本充足率	8.36%	8.35%	7.71%	7.31%	6.95%
贷款利率	5.13%	5.33%	5.34%	5.35%	5.35%	资产负债率	91.84%	93.28%	93.93%	94.36%	94.74%
存款利率	1.83%	2.04%	2.05%	3.05%	3.05%	其他数据					
生息资产收益率	4.52%	4.48%	5.00%	4.95%	4.90%	总股本(亿)	45.10	45.10	45.10	45.10	45.10
计息负债成本率	2.42%	2.34%	2.80%	2.78%	2.76%						
盈利能力											
ROAA	0.66%	0.57%	0.55%	0.54%	0.53%						
ROAE	11.09%	10.76%	11.78%	12.37%	12.85%						
拨备前利润率	1.87%	1.65%	1.51%	1.48%	1.47%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com